

PRAVNI FAKULTET
FINANSIJE I FINANSIJSKO PRAVO
FINANSIJSKI SISTEM I FINANSIJSKA TRŽIŠTA –
DRUGI DIO DL

Tržište novca i kapitala

- Još jedan od načina razlikovanja pojedinih tržišta polazi od kriterijuma ročnosti HoV.
- Tako imamo **tržište novca** koje je finansijsko tržište na kom se trguje samo kratkoročnim dužničkim instrumentima(izvorni rok dospijeća kraći od godinu dana).
- Instrumentima tržišta novca se trguje više nego dugoročnim H od V pa su ovi instrumenti i likvidniji.

- Isto tako kratkoročne Hod V beleže manje oscilacije u cijenama od dugoročnih, što ih čini sigurnijim za ulaganja.
- Iz tog razloga banke i preduzeća aktivno koriste instrumente novčanog tržišta da bi ostvarili kamatni prihod na privremene viškove novčanih sredstava

- Zatim imamo tržište kapitala na kom se trguje instrumentima dugoročnog duga (izvorni rok dospijeća od godinu dana i duže) kao i instrumentima vlasničkih udjela tj akcija.
- H od V tržišta kapitala dugoročne obveznice i akcije se često nalaze u posjedu finansijskih posrednika kao što su osiguravajuća društva i penzioni fondovi, za koje je karakterističan nizak stepen neizvjesnosti u pogledu iznosa sredstava koja će im u budućnosti morati stojati na raspolaganju.

1. Internacionalizacija finansijskih tržišta

- U zadnjih trideset godina došlo je do intenzivnog trenda internacionalizacije finansijskih tržišta.
- Došlo je do ubrzane deregulacije finansijskih tržišta i do povećanja štednje u zemljama poput Japana što je značajno uticalo na ekspanziju poslovnih aktivnosti.
-

- Danas su međunarodna tržišta kapitala jedan od vodećih centara prikupljanja sredstava za velike korporacije i banke.
- Još jedan važan trend koji je uticao na internacionalizaciju finansijskih tržišta je ubrzani razvoj informaciono telekomunikacionih tehnologija.

- Ove tehnologije su dozvolile umrežavanje svih velikih svetskih finansijskih tržišta u jedan zajednički virtuelni prostor.
- Danas su informacije dostupne svima u sekundi a transakcije nisu ograničene geografskim prostorom.
- Također, ubrzani razvoj takozvanih zemalja u usponu je uticao na činjenicu da danas mnogi veliki investitori šansu za ostvarivanje brzog i velikog profita vide upravo na ovim tržištima.

- Priliv sredstava od strane takozvanih pasivnih investitora poput osiguravajućih društava i penzionih fondova je u velikoj meri osnažio finansijska tržišta i ekonomije zemalja u razvoju.
- Tako danas svi ulažu svugde. Od Njujorka, Londona, Tokija do....

2. Asimetrične informacije: negativna selekcija i moralni hazard

- Transakcioni troškovi jednim dijelom objašnjavaju bitnu ulogu finansijskih posrednika i indirektnih finansija na finansijskim tržištima.
- Još jedna bitna uloga finansijskih posrednika se odražava u činjenici da na finansijskom tržištu jedna strana o drugoj često ne zna sve što je potrebno za donošenje ispravne odluke.

- Ta nejednakost u informacijama se naziva asimetričnost informacija.
- Na primjer dužnik koji podiže zajam često ima bolje informacije o potencijalnim prinosima i rizicima investicionog projekta u koji želi da se upusti od kreditora.
- Nedostatak informacija u finansijskom sistemu stvara dve vrste problema: jedna se pokazuje prije izvođenja finansijske transakcije a druga nakon nje.

Negativna selekcija je problem koji nastaje zbog asimetrije informacija prije izvođenja transakcije.

- Ona se pojavljuje na finansijskim tržištima u situaciji kada rizični dužnici koji će najverovatnije proizvesti negativan ishod, dakle oni sa visokim kreditnim rizikom – najaktivnije traže zajam zbog šega će im isti najverovatnije biti i odobren.

- Kreditori – oni koji posuđuju sredstva znaju da u uslovima negativne selekcije je vjerovatnije da će dobiti kredit klijent sa većim kreditnim rizikom pa zato i nastaje opasnost obustave kreditiranja koja se odražava na sve jer na tržištu posluju i klijenti sa niskim kreditnim rizikom.
- **Moralni hazard je problem koji nastaje usled asimetričnih informacija nakon izvođenja transakcije.**

- Moralni hazard na finansijskom tržištu predstavlja rizik (hazard) uključivanja dužnika u aktivnosti koje su sa stanovišta kreditora nepoželjne (nemoralne) jer se zbog istih smanjuje vjerovatnost otplate zajma, pa kreditori koji su svjesno ovog rizika mogu obustaviti kreditiranje.
- Recimo sredstva su pozajmljena za pokretanje profitabilnog investicionog projekta, međutim kompanija koja ih je pozajmila riješi da ih uloži u još profitabilniji projekat ali sa izuzetno visokim stepenom rizika.

- Tko će moći da otplati kredit i zadrži veću dobit.
- Međutim, posto je stepen rizika projekta vrlo visok stepen vjerovatnoće da izgubi vaš novac je mnogo veći od onog sa kojim je kreditor bio upoznat odobravajući zajam za projekat koji mu je predočen.
- Kada se moralni rizik i ostvari neki kreditori umiju da budu u potpunosti obeshrabreni da u budućnosti dalje pozajmljuju sredstva.

- Problemi koje stvaraju negativna selekcija i moralni hazard predstavljaju važne prepreke za dobro funkcionisanje finansijskih tržišta.
- Međutim finansijski posrednici preko razvijanja specifičnih znanja mogu premostiti takve probleme.
- Male štediške mogu svoja sredstva povjeriti finansijskom tržištu preko posrednika u koje imaju povjerenje.

- Finansijski posrednici zarađuju veća sredstva na ulaganjima jer su bolje osposobljeni za razlikovanje dobrih od loših dužnika pa tako i mogu smanjiti gubitke koji nastaju zbog negativne selekcije.
- Između ostalog finansijski posrednici razvijaju specifična znanja i stiču specifično iskustvo u nadziranju ponašanja dužnika pa tako isto smanjuju gubitke koji mogu nastati usled moralnog hazarda. Upravo usled ovih sposobnosti oni štedišama mogu da obezbede kamatu ili da im pruže druge usluge koje ostvaruju dobit.

Najznačajniji finansijski posrednici

- Pošto smo shvatili ulogu finansijskih posrednika sada treba da se upoznamo sa najznačajnijim finansijskim posrednicima i načinima na koji oni obavljaju funkciju posredovanja.
- Finansijski posrednici se mogu svrstati u tri kategorije: Depozitne institucije, institucije ugovorne štednje i investicioni posrednici.

1. Depozitne institucije

- Depozitne institucije su finansijski posrednici koji prihvataju depozite pojedinaca i institucija i bave se odobravanjem zajmova.
- U ove institucije spadaju banke i štedne institucije: štedno kreditne zadruge, štedionice i kreditne zadruge.

Vrsta posrednika	Glavne obveze (izvori sredstava)	Glavne imovine (uporabe sredstava)
<i>Depozitne institucije (banke)</i>		
Poslovne banke	Depoziti	Poslovni i potrošački zajmovi, hipotekarni zajmovi, državne obveznice i obveznice lokalnih vlasti
Štedno-kreditne zadruge	Depoziti	Hipotekarni zajmovi
Štedionice	Depoziti	Hipotekarni zajmovi
Kreditne zadruge	Depoziti	Potrošački zajmovi
<i>Institucije ugovorne štednje</i>		
Društva životnog osiguranja	Premije osiguranja	Korporativne obveznice i hipotekarni krediti
Društva osiguranja od požara i nezgoda	Premije osiguranja	Obveznice lokalnih vlasti, korporativne obveznice i dionice, državne obveznice
Mirovinski fondovi i državni penzijski fondovi	Doprinosi zaposlenika i poslodavaca	Korporativne obveznice i dionice
<i>Investicijski posrednici</i>		
Financijske kompanije	Komercijalni zapisi, dionice, obveznice	Zajmovi potrošačima i poduzećima
Investicijski fondovi	Udjeli	Dionice, obveznice
Investicijski fondovi tržišta novca	Udjeli	Instrumenti tržišta novca

Izvor: Račun tokova fondova Federalnih rezervi

- **Poslovne banke** su finansijski posrednici koji uglavnom prikupljaju sredstva izdavanjem transakcijskih depozita (depozita na osnovu kojih se mogu izdavati čekovi), zatim štednih depozita (depozita koji se mogu trenutno isplatiti ali na osnovu kojih se ne mogu izdavati čekovi) i oročenih depozita (depozita sa fiksnim rokovima dospijeća)
- Tako prikupljena sredstva koriste se za dobravanje poslovnih, potrošačkih i hipotekarnih kredita, za kupovinu državnih obveznica i obveznica lokalnih vlasti.

- **Štedno kreditne zadruge** – prikupljaju sredstva uglavnom kroz štedne depozite, oročene depozite i tekuće račune.
- Ovako prikupljena sredstva se koriste za odobravanje hipotekarnih kredita.
- Prije nastupajuće deregulacije štedno kreditnim zadrugama je bilo odobreno samo odobravanje hipotekarnih kredita bez mogućnosti otvaranja tekućih računa.

- Međutim problemi sa kojima su se suočile ove institucije zbog velikih fluktacija kamatnih stopa u periodu između 1960 – 1980 koje su ostavile izuzetno negativne efekte na dugoročno plasirana sredstva za hipotekarne kredite (sa rokovima dospijeća dužim od 25 god.) koja su bila odobrena po tada važećim kamatnim stopama za koje se u kasnijem periodu ispostavilo da ne mogu da pokriju troškove pribavljanja novih sredstava, su podstakli vlade mnogih zemalja da ovim institucijama takođe odobre

poslove otvaranja tekućih računa, odobravanja potrošačkih kredita i druge aktivnosti koje su do tada bile privilegija samo poslovnih banaka.

- Danas su ove institucije dužne da kao i poslovne banke deponuju obavezne rezerve kod centralne banke.
- Tako je danas usled deregulacije poslovanja finansijskih posrednika nejasna razlika između poslovanja poslovnih banaka i štedno kreditnih zadruga pa su zato ove institucije ušle i u otvorenije konkurentske odnose.

- **Štedionice** – su veoma slične štedno kreditnim zadrugama. Razlikuju se donekle u korporativnoj strukturi jer se štedionice strukturiraju kao zajedništva ili kooperative. To znači da su štediše ujedno i vlasnici.
- Poput štedno kreditnih zadruga štedionice također prikupljaju sredstva preko štednih depozita (udjela) i plasiraju ih u vidu hipotekarnih kredita.
- Usled procesa deregulacije poslovanja finansijskih institucija i štedionicama je danas odobreno otvaranje tekućih računa i odobravanje drugih vrsta kredita.

- **Kreditne zadruge** – su male kooperativne kreditne institucije koje su organizovane oko postojećih društvenih grupa ili zajednica poput sindikata, zajednice zaposlenih jednog preduzeća i sl.
- One prikupljaju depozite(udjele) i plasiraju ih u potrošačke kredite.
- Zahvaljujući novoj regulativi i njima je dozvoljeno otvaranje tekućih računa i odobravanje hipotekarnih kredita.

2. Institucije ugovorne štednje

- Ove institucije na ugovornoj osnovi prikupljaju sredstva u redovnim vremenskim intervalima.
- Ovi finansijski posrednici koje karakteriše visok stepen sigurnosti mogu predviđati isplate svojih obaveza u nadolazećim godinama pa za razliku od depozitnih institucija ne moraju biti pogođeni trenutnim gubitkom.
- Njima nije glavna briga postizanje likvidnosti imovine, pa iz tog razloga teže ka dugoročnim ulaganjima u korporativne obveznice, akcije i hipotekarne kredite.

- **Društva životnog osiguranja** – osiguravaju ljude od finansijskog rizika koji nastaje usled smrti te prodaju anuitete (godišnje isplate dohotka po penzionisanju tj rentu).
- Sredstva prikupljaju putem premija koje ljudi plaćaju da bi svoje polise osiguranja održali aktivnim.
- Ovako prikupljena sredstva društva uglavnom ulažu u korporativne obveznice i hipotekarne kredite.
- Kupuju i akcije ali iznos akcija koji mogu kupiti je ograničen. Ova društva su najveća društva ugovorne štednje.

- **Društva osiguranja od požara i nezgoda** – osiguravaju vlasnike polisa od gubitka usled krađe, požara i nezgoda. Takođe sredstva prikupljaju putem uplata premija na polise osiguranja.
- Razlikuju se od društava za životno osiguranje po tome što poseduju veću mogućnost gubitka sredstava u slučaju katastrofalnih događaja.
- Iz ovog razloga ova osiguravajuća društva ulažu sredstva u likvidnije **HodV** u poređenju sa društvima za životno osiguranje.
- Najveći deo imovine ulažu u obveznice lokalnih vlasti. Međutim kupuju i korporativne obveznice, akcije i državne obveznice.

- **Penzioni fondovi i državni penzioni fondovi –**
Privatni i državni penzioni fondovi se bave osiguravanjem dohotka po penzionisanju u obliku anuiteta(renti) za zaposlene koji su uključeni u penzioni plan.
- Sredstva se prikupljaju putem doprinosa zaposlenih i poslodavaca.
- Postoje obavezni doprinosi koji se automatski izdvajaju iz bruto plate i dobrovoljni doprinosi.

- Penzioni fondovi najveći dio prikupljenih sredstava ulažu u korporativne obveznice i akcije.
- Vlade država su aktivno podsticale osnivanje penzionih fondova kroz regulativu koja je zahtijevala obavezne penzione planove, ali i kroz poreske olakšice za uplatu doprinosa.

3. Investicioni posrednici

- Ova grupa finansijskih posrednika obuhvata finansijske kompanije, investicione fondove i investicione fondove tržišta novca takozvane novčane fondove.
- **Finansijske kompanije** – prikupljaju sredstva prodajom komercijalnih zapisa (kratkoročni dužnički instrumenti) i emisijom akcija i obveznica.
- Ovako prikupljena sredstva koriste za odobravanje potrošačkih kredita a ponekad ih plasiraju u kredite za mala i srednja preduzeća.

- Neke od finansijskih kompanija su osnovane od strane svojih preduzeća u cilju promovisanja prodaje njegovih proizvoda. Na primer kreditna kompanija Ford Motor odobrava kredite za kupovinu Fordovih automobila.
- **Investicioni fondovi** – prikupljaju sredstva emisijom udjela brojnim individualnim investitorima i ovako prikupljena sredstva koriste za kupovinu diversifikovanog portfelja akcija i obveznica.

- Ovi fondovi omogućavaju ulagačima da udruže sredstva i tim putem smanje transakcione troškove kupovine velikih blokova HodV.
- Pored toga fondovi omogućavaju veću diversifikaciju portfelja od one koju bi mogao da postigne individualni investitor.

- Vlasnici mogu prodati svoje udjele u bilo kom trenutku, a vrijednost udjela zavisi od vrijednosti imovine fonda u tom trenutku.
- Kako je vrijednost imovine fonda podložna velikim promjenama, tako je i vrijednost udjela podložna promjenama.
- Iz tog razloga ova ulaganja pretpostavljaju dobrovoljno preuzimanje rizika.

- **Investicioni fondovi novčanog tržišta** – predstavljaju relativno nove financijske institucije koje imaju obeležja investicionog fonda ali u određenoj mjeri funkcionišu i kao depozitne institucije jer pružaju uslugu sličnu transakcionom računu.
- I ove institucije prikupljaju sredstva prodajom udjela, i zatim ista plasiraju u veoma sigurne i likvidne instrumente tržišta novca.
- Kamata ostvarena na tako plasirana sredstva se isplaćuje vlasnicima udjela u fondu.
- Ključno obeležje ovih fondova je to što vlasnici udjela u fondu mogu izdavati čekove na teret vrijednosti svog udjela.

- Generalno postoje ograničenja na upotrebu privilegije izdavanja čekova.
- Iznos na jednom čeku ne smije biti manji od 500 dolara, a da bi se steklo pravo otvaranja takvog računa potreban je veliki iznos početnog ulaganja.
- Udjeli u ovim fondovima liče na tekuće račune na koje banka plaća kamatu, ali posjeduju određene restrikcije na mogućnost izdavanja čekova.
- Ovi fondovi su od svog nastanka 1971 do danas doživeli neverovatno veliki rast i njihova se aktiva danas procjenjuje na preko 2.116 milijardi dolara.

Regulacija finansijskog sistema

U gotovo svim zemljama finansijski sistem spada u sektor najstrože regulisanih sektora privrede.

Vlada reguliše finansijska tržišta zbog tri glavna razloga:

- povećanja i transparentnosti informacija koje stoje na raspolaganju ulagačima,
- osiguranja stabilnosti finansijskog sistema,
- povećanja kontrole sprovođenja monetarne politike

Bitno je da shvatimo kako su ova tri razloga za državnu intervenciju oblikovala današnje regulatorno okruženje.

Nadzorne agencije finansijskog sistema BiH...???

1. Povećanje informacija koje stoje na raspolaganju ulagačima

- Već smo rekli da asimetrične informacije na finansijskim tržištima znače da investitori mogu imati probleme zbog negativne selekcije i moralnog hazarda.

To u znatnoj meri može uticati na efikasno delovanje finansijskog tržišta.

- Rizična preduzeća ili prikriveni prevaranti mogu biti snažno motivisani da prodaju HodV neopreznim ulagačima.
- Tako problem negativne selekcije može odvratiti ulagače od učešća na finansijskom tržištu.

- Dale kad je ulagač kupio HodV može se susresti sa problemom moralnog hazarda tj situacijom kada dužnik ima motiv da uđe u rizičnu situaciju ili motiv da učini neku prevaru (izvlačenje novca iz preduzeća zarad lične koristi).
- Problem moralnog hazarda kao što smo rekli takođe može odvratiti ulagače od učešća na finansijskom tržištu.
- Upravo državna regulativa može da umanja ove probleme i da time poveća efikasnost finansijskih tržišta kroz povećanje količine i kvaliteta informacija koje stoje na raspolaganju investitorima.

2. Osiguranje stabilnosti finansijskih posrednika

- Asimetrične informacije mogu da prouzrokuju kolaps finansijskih posrednika, što se naziva **finansijska panika**.
- Usled nedostatka potpunog poverenja u stabilnost finansijskih posrednika ljudi koji su istima poklonili poverenje mogu poželeći da iz istih povuku novac.
- Tako se dešava da u slučaju nekih manjih kriza više ljudi želi da povuče novac iz kako nesolventnih tako i solventnih finansijskih institucija i time se stvara takozvana finansijska panika koja deluje po principu domino efekta i koja dovodi do velikih gubitaka i koja uzrokuje velike štete celokupnoj ekonomiji jedne zemlje.
- Zato je vlada uvela regulacije kako bi u cjelini zaštitila javnost i ekonomiju od pogubnog uticaja finansijske panike:

Ograničenja ulaska na tržište.

Državne komisije za banke i osiguravajuće institucije kao i agencija za kontrolu valute su uveli stroga pravila koja uređuju ko sme a ko ne sme osnovati instituciju finansijskog posrednika.

- Pojedinci ili grupe koje žele osnovati finansijskog posrednika, poput banke ili osiguravajućeg društva moraju od države dobiti licencu za rad.
- Licenca će biti odobrena samo ako se radi o istaknutim subjektima, nepomućene reputacije i velikim početnim kapitalom.

- **Objavlivanje informacija** je regulisano uvođenjem strogih obaveza izveštavanja za finansijske posrednike.
- Njihova računovodstva se moraju vršiti po strogo određenim načelima, a njihove knjige su predmet povremenog nadzora sa obavezom da određene informacije uvek moraju biti na raspolaganju javnosti.
- Isto tako i korporacije koje emituju obveznice i akcije obavezne su da daju detaljne izveštaje o svojoj imovini i obavezama, zaradama i prodajama akcija i zakonski su kažnjive trgovine povlašćenim informacijama, dakle onim koje nisu dostupne svim investitorima na finansijskom tržištu.

- **Ograničenja ulaganja i aktivnosti** postoje u vidu ograničenja prirode aktivnosti kojom se posrednici smiju baviti kao i u pogledu vrsta imovine koje posrednici mogu držati.
- Da bi se postigao osećaj sigurnosti ulagača u institucije finansijskih posrednika jedan od načina je ograničenje njihovog angažmana u rizičnim aktivnostima.
- Recimo komercijalno bankarstvo nije smelo da se bavi rizičnijim poduhvatima koji su bili

dozvoljeni investicionim bankama. Isto tako još jedan od načina je zabrana držanja neke vrste rizične imovine ili u blažoj verziji ograničavanje držanja rizične aktive na određene iznose.

- Tako je fondovima životnog osiguranja dozvoljen samo ograničeni iznos ulaganja u akcije, a poslovnim bankama uopšte nije dozvoljeno ulaganje u obične akcije, zbog podložnosti cijena ovih instrumenata čestim promjenama.

- **Osiguranje depozita.** Država može osigurati ljude koji povjeravaju svoja sredstva finansijskim posrednicima od bilo kakvog finansijskog gubitka u slučaju propasti posrednika.
- Naša agencija je Agencija za osiguranje depozita koja osigurava gubitka svakog pojedinog štediše u svakoj pojedinoj banci do iznosa od 50KM po računu.
- Sve komercijalne banke i štedionice uplaćuju depozite u ovaj fond.
- Sredstva ovog fonda se koriste za isplatu osiguranih depozita ako neka od banaka članica propadne

- **Ograničenje tržišne konkurencije.**
- Političari često izjavljuju da nekontrolisana konkurencija finansijskih posrednika može dovesti do stečajeva finansijski posrednika u kojima najviše strada široka javnost.
- I ako su dokazi da je konkurencija uzrok nevolja u koje zapadaju finansijski posrednici dosta slabi, države i njihove vlade i dalje postavljaju mnoga restriktivna pravila poslovanja poput restriktivnih pravila za otvaranje novih poslovnih lokacija tj podružnica, poreklo vlasničkog kapitala, ograničenje poslovnih aktivnosti i sl.

- **Ograničenje kamatnih stopa** je takođe u duhu sputavanja tržišne konkurencije.
- Ovim država ograničava visinu kamatnih stopa koje se mogu plaćati na depozite.
- Danas je ova regulacija uglavnom ukinuta u većini zemalja.

3. Unapređivanje kontrole monetarne politike

- Sa obzirom da banke imaju važnu ulogu u određivanju ponude novca, veliki dio regulative finansijskih posrednika je sastavljen u cilju unapređivanja kontrole nad ponudom novca.
- Jedna od regulacija iz te familije je nama dobro poznata obavezna rezerva prema kojoj su sve depozitne institucije dužne da kod centralne banke drže propisani dio depozita.
- Isto tako i osiguranje depozita se može objasniti potrebom države da kontroliše novčanu masu u opticaju svojom ulogom u otklanjanju nepovjerenja građana i mogućnosti dešavanja čestih stečaja finansijskih posrednika čime se izbegavaju ili umanjuju šanse za nekontrolisane velike promjene u ponudi novca.

Finansijski instrumenti

1. *Hartije od vrijednosti*

a) osnovne hartije od vrijednosti

- dužnicke
- Vlasnicke

2. *Depoziti*

3. *Potraživanja*

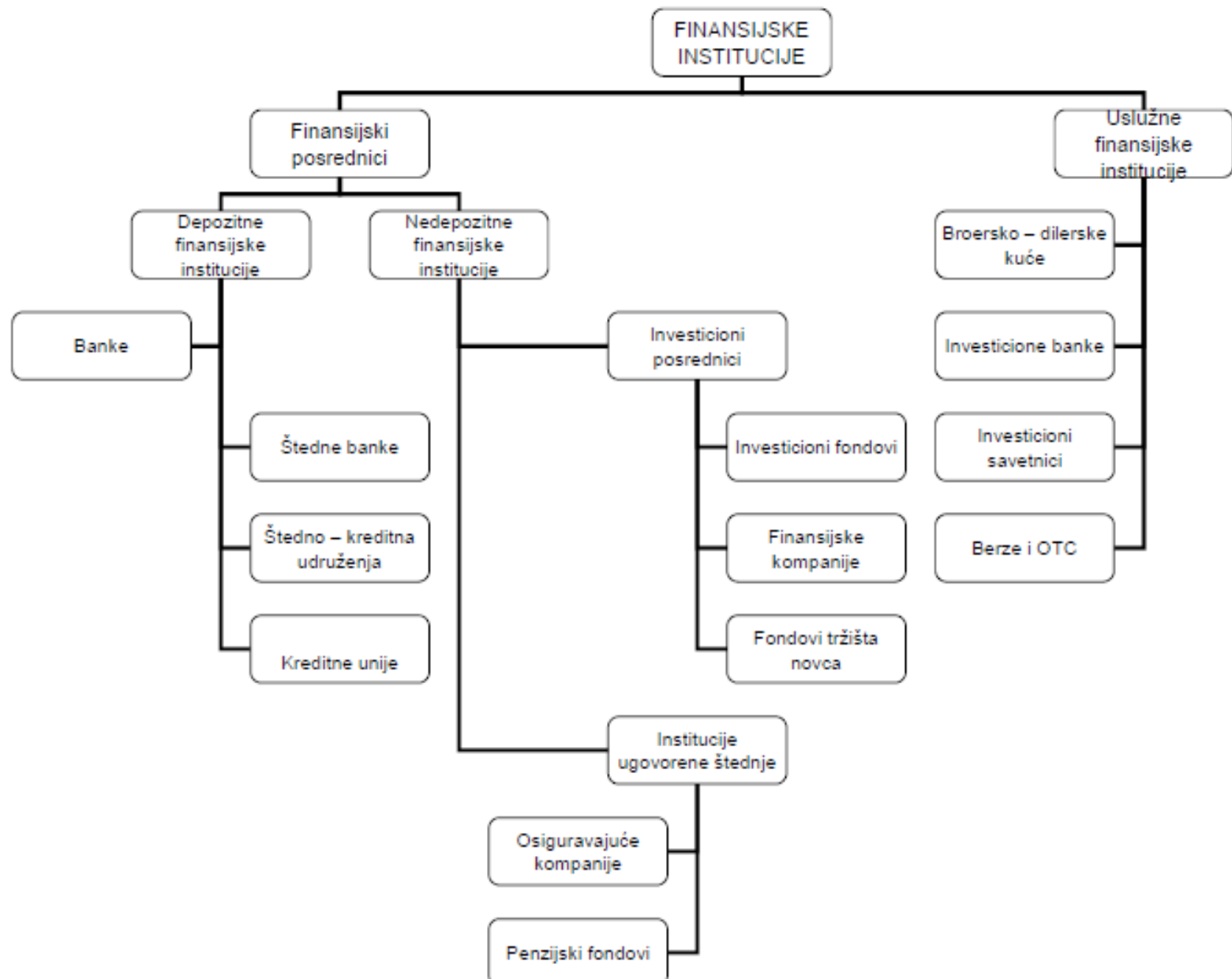
4. *Finansijska prava*

b) izvedene hartije od vrijednosti

- fjučers ugovori
- opcijski ugovori
- svop ugovori

5. *Devize i devizni kursevi*

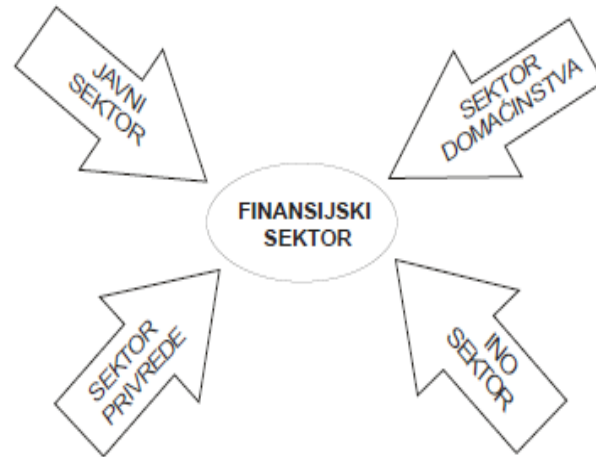
6. *Zlato i plemeniti metali*



Razvoj finansijskog tržišta

- XIV vijek – prva hartija od vrijednosti
- XV vijek – organizovano trgovanje
- XVI vijek – prve berze (Pariz 1563 i London 1566. godina)
- XIX vijek – jakanje trgovine i industrije i osnivanje mnogih berzi
- X vijek – ekspanzija berzanskog poslovanja
- kraj XIX vijeka – prve pisane teorije
- *Ben Baverk, Hajek, Fišer* (teorije o formiranju i kretanju kamatnih stopa)
- *Kejnz* (teorija preferencije likvidnosti)
- *Modiljani i Miler* (teorija o formiranju ravnotežnih kamatnih stopa)
- *Šarp* (CAMP model)
- *Samjuelson* (teorija efikasnih tržišta)
- *Lukas* (teorija racionalnih očekivanja)
- *Ros* (APT model)
- *Blek, Šouls i Merton* (teorije o cijenama finansijskih derivata)

Učesnici u finansijskom sistemu



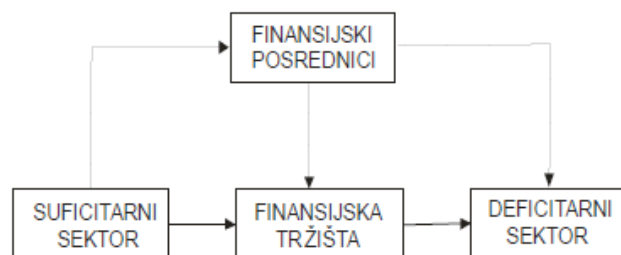
Direktni finansijski tokovi



Funkcije finansijskog tržišta

- Preusmjeravanje finansijskih sredstava od suficitarnih ka deficitarnim subjektima
- Efikasna mobilizacija i optimalna alokacija finansijskih sredstava
- Povećanje efikasnosti poslovanja
- Brza i transparentna informaciona osnova
- Kvantitet, kvalitet i kontinuitet u obavljanju finansijskih transakcija
- Lakši ulazak stranog kapitala

Indirektni finansijski tokovi



Struktura finansijskog tržišta

- Interno i eksterno tržište;
- Dužnicko i vlasničko tržište;
- Primarno i sekundarno tržište;
- Berzansko i vanberzansko tržište;
- Promptno i terminsko tržište.

Interno i eksterno tržište

Kriterijum: mesto obavljanja transakcija

- ***Interno tržište*** može biti organizovano kao domaće i strano.

Na njemu se trguje finansijskim instrumentima koji su denominovani u valuti zemlje u kojoj se prodaju.

- ***Eksterno tržište*** podrazumijeva trgovinu finansijskim instrumentima čija valuta denominacije nije valuta zemlje u kojoj se ti instrumenti prodaju (evrovalutni instrumenti)

Dužničko i vlasničko tržište

Kriterijum vrsta hartija od vrijednosti

- *Dužničko tržište* – pribavljanje finansijskih sredstava emitovanjem dužničkih hartija od vrijednosti
- *Vlasničko tržište* – pribavljanje finansijskih sredstava emitovanjem vlasničkih hartija od vrijednosti

Primarno i sekundarno tržište

Kriterijum: priroda pojedinih finansijskih transakcija

- *Primarno tržište* – prva prodaja hartija od vrijednosti
- *Sekundarno tržište* – svaka naredna prodaja hartija od vrijednosti (karakteriše ga javnost, kontinuelnost, objektivno određivanje cijene hartija od vrijednosti, diverzifikacija rizika, likvidnosti i dr.)

Berzansko i vanberzansko tržište

Kriterijum: mjesto i način obavljanja prometa hartijama od vrijednosti

- *Berza* u zavisnosti od predmeta trgovanja može biti organizovana kao: *robna i finansijska*. Modeli organizovanja berze su: *tradicionalna i elektronska berza*.
- *Vanberzansko tržište* – dileri na razlicitim lokacijama putem telefonskog i elektronskog kontakta zaključuju transakcije (NASDAQ).

Komisija za hartije od vrijednosti

- Daje odobrenje za izdavanje hartija od vrednosti
- Prati stanje i kretanje na berzi
- Daje informacije o radu berze
- Otklanja poremećaje na berzi
- Kontroliše sprovođenje mjera kojima se obezbeđuje efikasnost
- Vršni nadzor nad radom brokersko – dilerskih društava, kastodi banke, društava za upravljanje
- Sprečava manipulacije i prevare
- Garantuje tačnost navedenih informacija, ali ne garantuje da je emitent naveo sve informacije

Promptno i terminsko tržište

Kriterijum: vrijeme placanja i isporuke hartija od vrijednosti

- *Promptno tržište* – zaključene transakcije se odmah realizuju, a najkasnije dva, tri ili pet dana.
- *Terminsko tržište* – ugovor se zaključuju danas, a ispruka i plaćanje predmeta ugovora vrši se u određenom budućem vremenu.

Osnovni razlozi za regulisanje finansijskog tržišta

- zaštita investitora kroz kontinuirano informisanje,
- jačanje međusobnog povjerenja učesnika,
- sprečavanje insajder trgovine, kao i tržišnih manipulacija i prevara,
- osiguranje stabilnosti finansijskog sistema.

Oblici regulative finansijskog tržišta

- Regulisanje objavljivana finansijskih informacija
- Regulisanje aktivnosti finansijskih institucija mjerama ekonomske politike
- Regulisanje ponašanja stranih učesnika na domaćem tržištu

Prednosti regulisanog finansijskog tržišta

- Održavanje konkurentnosti na duži rok
 - postojanje velikog broja solventnih učesnika
 - nepostojanje dominantnog učesnika
 - nezavisnost učesnika i niske barijere za ulazak na tržište
- Održavanje transparentnosti na duži rok
- Zaštita korisnika finansijskih usluga
- Održavanje povjerenja u finansijski sistem
- Smanjenje sistemskog rizika

Karakteristike savremenih finansijskih tokova

- Internacionalizacija i globalizacija;
- Finansijske inovacije;
- Deregulacija;
- Informacione tehnologije.

Internacionalizacija i globalizacija

Faze globalizacije

I faza – od druge polovine XIX vijeka do 1914.

II faza – poslije Drugog svetskog rata do sedamdesetih godina

Karakteristike I i II faze: Ambijent globalnog mira i redukovane uloge države

III faza – od osamdesetih godina do danas

- širok spektar ulaganja
- približno jednak značaj portfolio i direktnih investicija i dužničkih i vlasničkih hartija od vrijednosti
- revolucija u komunikacionoj tehnologiji
- izražena konkurencija u finansijskom sektoru

Pojava i razvoj finansijskih inovacija

- Finansijski derivati

- Sekjuritizacija

- **Ekonomski savet**

- finansijski instrumenti koji šire tržište, povećavaju likvidnost i pristup finansijskim sredstvima,

- finansijski instrumenti za upravljanje i alokaciju finansijskog rizika i

- arbitražni finansijski instrumenti.

- **Banka za međunarodna poravnanja**

- finansijski instrumenti transfera cjenovnog rizika,

- finansijski instrumenti transfera kreditnog rizika,

- finansijski instrumenti povećanja likvidnosti i

- finansijski instrumenti povećanja kreditiranja.

- Novi finansijski proizvodi

- Nove finansijske strategije

Motivi finansijskih inovacija

- Povećana nestabilnost i neizvesnost u privrednim sistemima većine zemalja (povećana međunarodna konkurencija, inflacija, nestabilnost kamatnih stopa, naftni šokovi, promjena deviznih kurseva i slično);
- Ubrzani tehničko-tehnološki razvoj;
- Potreba podizanja nivoa znanja i obrazovanja svih učesnika na finansijskom tržištu;
- Povećanje konkurencije između finansijskih posrednika, na koju su posebno uticali procesi globalizacije i deregulacije finansijskih tržišta;
- Težnja povećanju finansijskog blagostanja.

Procesi deregulacije

- Deregulacija podrazumeva smanjenje uloge države u regulisanju finansijskih tržišta.
- Deregulacioni tokovi su doveli do:
 - smanjenja uloge države i državnih organa,
 - osnivanja samoregulatornih tijela,
 - kombinovanja zakonskog regulisanja i samoregulative,
 - povećanja stepena konkurencije,
 - povećanja javnosti rada,
 - jačanja povjerenja,
 - povećanja kontrole i monitoringa
 - otvaranja domaćih finansijskih tržišta prema inostranstvu.

Savremene informacione tehnologije

- Razvoj tehnike i tehnologije

- 60-te godine – prvi računari

- 70-te godine – informaciona, telekomunikaciona i satelitska oprema

- 80-te i 90-te godine – mobilna telefonija, elektronska pošta i on-line sistemi trgovanja

Zemlja je globalno konkurentna kada promjenom tehnološke paradigme ili organizacione inovacije može da promijeni standarde i time iskljuci konkurente koji ne mogu da ispoštuju definisane uslove.

Novac, kamata i kamatna stopa

- *Novac* je opšte prihvaćeno sredstvo razmjene, plaćanja i izmirenja duga.

Poželjne osobine novca su: fizička prenosivost, trajnost, djeljivost i prepoznatljivost.

- Monetarni agregati M1, M2 i M3

- *Kamata* je cijena za privremenu upotrebu tuđeg novca.

- *Kamatna stopa* je u procentima izražena naknada (cijena) koju zajmoprimac placa zajmodavcu za privremeno korišćenje ustupljenog novca ili kapitala.

Kamatne stope se razlikuju prema brojnim karakteristikama kao što su:

-- rok dospijeća,

- rizik,

- likvidnost,

- administrativni troškovi.

Tržišna kamatna stopa pokazuje tendenciju rasta u periodu kada se očekuje povećanje stope inflacije i tendenciju pada kada se očekuje smanjenje stope inflacije.

- Tržišna kamatna stopa pokazuju prociklično kretanje.

HVALA!

PITANJA!